

//Comercio y economía internacional//

¿POR QUÉ ES NECESARIO UN NUEVO BRETTON WOODS? CHINA, EE.UU. Y EL FUTURO DEL ESTADO DE DERECHO? PARTE II

**Por Prof. Pedro Isern.*

China es el principal actor que ha estado financiando el sostenido déficit fiscal de los EE.UU. Mientras en 1980 la economía china era 2,19% del PIB mundial y la economía americana era el 24,68%, el déficit fiscal de EE.UU. era en 1980, ajustado por inflación, 210 billones de dólares y la relación deuda/producto era 42,28% del PIB. Desde 1980 hasta la actualidad, la economía china pasó del 2,19 al 14,92% del PIB mundial, la economía americana pasó del 24,68 al 18,86%, el déficit fiscal de EE.UU. ha alcanzado 900 billones de dólares y la relación deuda/producto pasó del 24,68% al 106,53% del PIB de este país.

Como mencionamos, el estado de la innovación en la economía americana se ha mantenido alto pero, sin embargo, la productividad del “resto del mundo” ha crecido a tasas mayores. Paso seguido, es necesario destacar un aspecto de ese acuerdo tácito que supone el intercambio comercial deficitario para EE.UU. ligado a la compra de deuda americana por parte del Banco Central de China: si bien mencionamos en la primera parte de este trabajo que el punto central de la racionalidad del intercambio reside en si efectivamente China se encuentra financiando consumo presente o incremento de la productividad futura de los EE.UU. y, en ese aspecto, afirmamos que la economía americana continua siendo altamente innovadora, en un segundo momento podemos cuestionar parte de ese futuro incremento en la productividad. ¿Dónde residiría el cuestionamiento? Residiría en preguntarse cuánto de la pasada y presente alta productividad de la economía americana ha devenido de la inversión extranjera directa que las compañías de este país han realizado en los últimos 30 años en China.

Así, la relación comercial particular que han desarrollado EE.UU. y China en el último periodo podría llegar a ser problemática pero por un aspecto distinto del comúnmente mencionado. Mientras el sostenido déficit y el “saving glut”¹ no suponen un riesgo en si mismo, si devendría problemática la relación en tanto esa productividad futura que se encuentra financiando el ahorro

chino tuviera como uno de sus pilares la calidad de las propias reglas de juego dentro de China. Es decir, el problema no sería ya el déficit comercial americano y la compra de deuda de ese país por parte del Banco Central chino sino sería el Estado de Derecho en China. ¿Por qué? Porque, justamente, el nivel de la innovación depende en parte importante de la calidad de las reglas de juego.

En un ambiente donde los derechos de propiedad no se encuentran claramente delimitados, no sólo es menor la inversión para investigación y desarrollo (Research and Development) sino que, más aún, es menor la aparición de personas talentosas dispuestas a hundir el costo de instalarse y vivir en un determinado ambiente.

Es decir, la relación de la deuda debe ser pensada como parte de una relación comercial que tiene componentes de corto-mediano y de median-largo plazo. No puede analizarse la inconveniencia o no de semejante nivel de deuda pública sin reparar en el nivel de inversión extranjera directa que ese país deudor (EE.UU.) realiza en el país acreedor (China). Así, debemos hacer hincapié en una variable que no ha sido lo suficientemente profundizada: cómo afectará la calidad del estado de derecho en China, en el mediano plazo, la productividad de las compañías americanas en el país asiático. Paso seguido, ¿Hay una relación problemática entre esa futura competitividad de las empresas americanas en China y el nivel de la tasa de interés que le cobra China a EE.UU.?

Un componente principal de la tasa de interés es el riesgo y un componente principal del riesgo es la vigencia del Estado de Derecho en aquel país deudor. Por ende, podemos tener un país o empresa con un alto nivel de deuda que paga una tasa de interés relativamente baja y otro país o empresa con un bajo nivel de deuda que, sin embargo, enfrenta una tasa de interés relativamente alta. La capacidad de pago se mide en parte por la voluntad de pago y la voluntad de pago se encuentra íntimamente relacionada a la calidad de las reglas de juego en el que se mueve ese actor.

Si llevamos este crucial punto a un ejemplo contemporáneo, podemos preguntarnos lo siguiente: ¿Cuánto del grado de innovación alcanzado en Silicon Valley ha sido consecuencia del ahorro transformado en inversión y cuánto ha sido consecuencia de la existencia de miles de personas talentosas dispuestas a

instalarse allí en lugar de hacerlo en la ciudad de México, Moscú, Bombay o Shanghái? Es claro que sin altos niveles de inversión difícilmente prosperen emprendimientos por más creativos que fueran pero, ¿Qué ha sido más importante para la elección de una manera de vida para personas que, probablemente, de todos modos serían exitosas en cualquier geografía? Es claro que ambos componentes son significativos pero es importante notar que el Estado de Derecho no sólo repercute en la innovación a través de la inversión y la tasa de interés sino también a través de la relevancia que tiene el ambiente para personas talentosas dispuestas a asumir riesgos. Es decir, un individuo que asumirá un alto riesgo profesional aspirará racionalmente a vivir allí donde se respeten sus ideas y, fundamentalmente, sus derechos.

Paso seguido, una pregunta relevante que aparece en este escenario es: ¿El sostenido crecimiento de China, que ha pasado de ser el 2,19% del PIB mundial en 1980 a ser el 14,92% en 2013 y será el 18,97% en 2018, impactará positiva o negativamente en la calidad de las reglas de juego (o Estado de Derecho) dentro del propio país en el mediano-largo plazo? Mientras en la actualidad se respetan moderadamente los derechos de propiedad de los inversores extranjeros, ¿Sucederá lo mismo cuando el país pase de ser una economía emergente con un ingreso per cápita medio-bajo a la primer economía del mundo con un ingreso per cápita medio-alto? Por ejemplo, si sucediera en ese futuro que el gobierno chino prohibiera el envío de ganancias de las empresas a sus casas matrices, ¿Cómo impactaría ello en el nivel de productividad de las principales empresas americanas?

Si bien la inédita relación comercial que han desarrollado EE.UU. y China en los últimos 25 años ha significado, al menos en un punto, el fin del sistema original de Bretton Woods, la lógica de la interacción ha contribuido a la aparición de nuevas variables que, por definición, son difíciles, incluso imposible, de predecir o planificar. Como mencionamos, el principal indicador sobre la viabilidad de la permanencia de la relación comercial-crediticia de las dos superpotencias residirá en última instancia en el estado de la innovación de la economía de los EE.UU. y, en menor medida, en el estado de la innovación de la economía china. Para ello, aparece como principal variable aquello que ni el viejo ni un nuevo Bretton Woods podrán planificar: cómo el crecimiento económico de China y su elevación a principal economía del mundo impactará en la vigencia de los derechos de

propiedad de la inversión extranjera (y domestica) dentro del propio país. Es posible (y necesario) ser lo suficientemente pesimistas en este crucial punto.

1 “Saving glut” es un concepto acuñado por el Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos Ben Bernanke en 2005. El trabajo se puede ver completo en:

<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>. Básicamente, el “saving glut” estaría reflejando un exceso de ahorro, cosa que en si mismo supone una asunción problemática. Para introducir el concepto, podemos recurrir a Wikipedia: “Global saving glut is a term coined by Ben Bernanke in 2005.[3] The term describes a situation in which there are worldwide too many savings with respect to investment opportunities. On a national level a saving glut creates the tendency for savings to finance current account deficits (of other countries) instead of investments. This can be observed, according to Bernanke (2005), in both developing and industrial countries. The most important receiving country of these export surpluses financed by excess savings, is the United States, which runs a current account deficit...Other economists, such as John B. Taylor, reject the claim that there was a global saving glut in the early 2000s, arguing that while there were global imbalances due to the US saving less, the world as a whole was saving less than in previous decades....Niall Ferguson in The Ascent of Money, published in 2008, examines the long history of money, credit, and banking. In it he predicts a financial crisis as a result of the world economy and in particular the United States using too much credit. Specifically he cites the China–America dynamic which he refers to as Chimerica where an Asian “savings glut” helped create the subprime mortgage crisis with an influx of easy money.”

** Universidad ORT.Uruguay*

